

欣旺达 (300207.SZ) / 电子

从 3C 锂电龙头到动力电池新贵

评级：买入（首次）

市场价格：11.4

目标价格：14.7

分析师：郑震湘

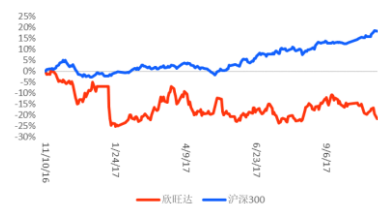
执业证书编号：S0740517080001

电话：

Email: zhengzx@r qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1292
流通股本(百万股)	1168
市价(元)	11.40
市值(百万元)	14700
流通市值(百万元)	13300

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6471.56	8051.97	11272.75	14429.12	16319.34
增长率 yoy%	51.23%	24.42%	40.00%	28.00%	13.10%
净利润	325.01	449.93	481.96	755.90	1018.72
增长率 yoy%	93.49%	38.44%	7.12%	56.84%	34.77%
每股收益(元)	0.25	0.35	0.37	0.49	0.66
每股现金流量	0.99	0.81	0.52	0.50	0.76
净资产收益率	18.09%	19.76%	13.66%	17.00%	19.06%
P/E	45.31	32.73	30.58	23.34	17.32
PEG	1.39	1.05	0.72	0.72	0.56
P/B	8.20	6.47	4.18	3.97	3.30

备注：

投资要点

- 3C 业务高速增长，未来发展看点足：**以大客户双电芯设计为代表的新技术有望推动各品牌手机锂电池升级，未来大屏手机伴随电池容量增长，以及双电芯、快充等方案推动单机内锂电池价值量持续提升。公司凭借在技术与市场端深厚积累，有望进一步提升在各品牌占比，迎来单机价值与市场份额的共同提升。
- 笔记本电脑市场的新需求促进笔记本电池升级替代，为公司锂电业务带来广阔发展空间。**笔记本逐渐高端化，产品均价也随之提升，“升级替代+均价提升”逻辑下，公司笔电业务业绩增速有望大幅超过行业增速。此外公司笔电业务客户集中于高端轻薄品牌厂商，拥有联想，微软等优质客户，为其笔电业务由上而下进一步扩张提供条件。
- 动力电池深度布局，定增项目助力起飞。**新能源车助推动力电池市场进入高速增长期，2020 年动力电池市场规模有望达到 2000 亿元。公司定增项目预计融资金额不超过 27.96 亿元，其中 73.5% 将用于动力类锂电池生产线建设项目，将建成年产 6GWh 的动力类锂电池生产线（其中 4GWh 的动力类锂电池所需的电芯来源于募投项目）。公司具备技术、客户、人才储备等多项优势，预计本次募投项目将助力公司实现在动力电池业务上的深度布局，拓展新的业绩增长点。
- 新业务持续扩展，智能硬件展望未来格局。**17H1 智能硬件类业务营收同比增长 629.95%，主要得益于公司在 VR，穿戴设备，无人机，电子笔，机器人等新兴领域的业务的逐步投入。新业务顺利扩展有望提升公司整体毛利，改善公司营收结构与盈利水平。
- 投资建议：**预计公司 17~19 年归母净利润分别为 4.8/7.6/10.2 亿元，EPS 分别为 0.37/0.49/0.66 元/股，当前股价对应 17-19 年 PE 分别为 30.6/23.3/17.3X。考虑到公司为消费电子锂电龙头，且兼具动力电池未来成长空间，给予公司 18 年 30 倍估值，目标价 14.7 元。首次推荐，给予“买入”评级。
- 风险提示：**动力电池市场竞争红海化

内容目录

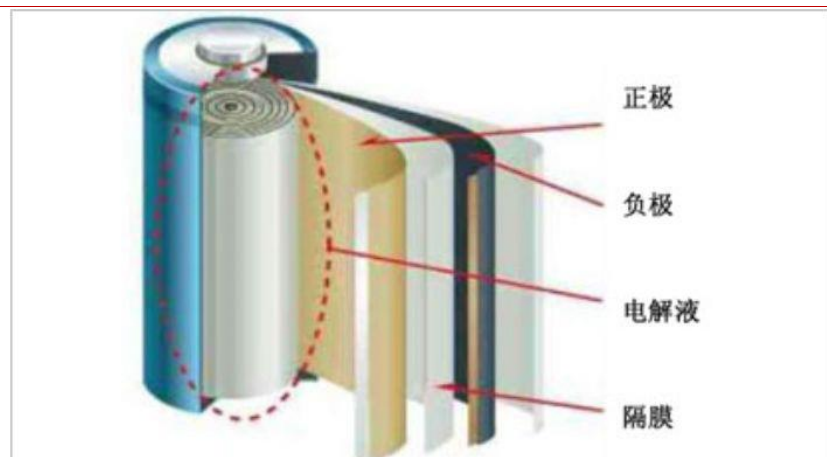
3C 业务高增速，未来发展看点足	- 3 -
手机锂电池借技术升级红利显著提升价值量	- 3 -
拥抱国产品牌，优化客户结构	- 4 -
笔记本电脑业务迎来新增量	- 5 -
动力电池深度布局，定增项目助力起飞	- 6 -
新能源车助推动力电池市场进入高速增长期，定增项目卡位精准	- 6 -
具备技术、客户、人才储备等多项优势，动力电池值得期待	- 8 -
政策变化优化市场产能结构	- 9 -
新业务持续扩张，智能硬件展望未来格局	- 10 -
盈利预测与投资建议	- 11 -
风险提示	- 11 -
图表 1 锂电池典型结构	- 3 -
图表 2 金立 M2017 采用双电芯结构	- 3 -
图表 3 双电芯手机结构	- 3 -
图表 4 公司近年营业收入	- 4 -
图表 5 全球智能手机出货量市场份额	- 4 -
图表 6 欣旺达与主要竞争对手营业收入增长率对比	- 4 -
图表 7 欣旺达与主要竞争对手毛利率对比	- 4 -
图表 8 欣旺达前五大客户销售占比	- 5 -
图表 9 主要竞争对手前五大客户销售占比	- 5 -
图表 10 18650 电芯与聚合物电芯的区别	- 6 -
图表 11 新能源车销售量预测	- 6 -
图表 12 动力电池产业链一览	- 7 -
图表 13 公司在动力电池产业链上合作企业	- 7 -
图表 14 募投项目收益指标	- 7 -
图表 15 公司具备技术、客户、人才储备等多项优势	- 8 -
图表 16 公司研发费用及增长率	- 8 -
图表 17 “134 号文”与“985 号文”对比	- 9 -
图表 18 公司为新疆等客户提供电池	- 10 -
图表 19 可比公司估值	- 11 -

3C 业务高增速，未来发展看点足

手机锂电池借技术升级红利显著提升价值量

- 公司主业从事锂电池模组研发，涉及，生产，销售业务，广泛用于手机数码类，笔记本电脑类与新能源汽车类。目前 3C 业务（手机与笔记本）在主营业务占比高达 81.49%，主要客户包含苹果，华为，vivo，oppo，小米，魅族等手机厂商与联想，微软等笔记本电脑厂商。

图表 1 锂电池典型结构



来源: OFweek, 中泰证券研究所整理

图表 2 金立 M2017 采用双电芯结构



来源: 金立, 中泰证券研究所

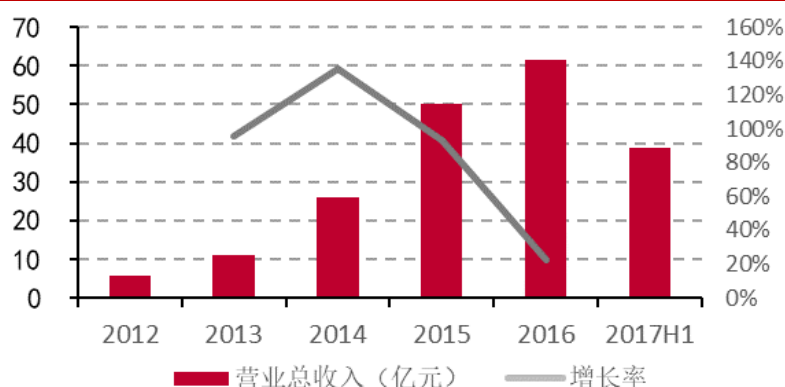
图表 3 双电芯手机结构



来源: 金立, 中泰证券研究所

- 2017 年前三季度，公司实现营收 90.36 亿元，同比增长 70.35%；归母净利润 3.02 亿元，同比增长 5.70%。公司上半年手机业务快速增长主要受益于受益国内外客户大屏手机占比提升带来的电池容量增长，以及部分新机型搭载双电芯、快充等设计带来锂电池单机价值量提升。第三季度净利润增速放缓主要公司目前大力投入动力电池带来了期间费用的大幅度增加导致。我们认为，由于大客户新品采用双电芯设计，以及其他品牌的跟随效应，各种新型电池技术有望得到更加广泛应用，公司将进一步提升在各品牌占比，迎来单机价值与市场份额的共同提升。

图表 4 公司近年营业收入

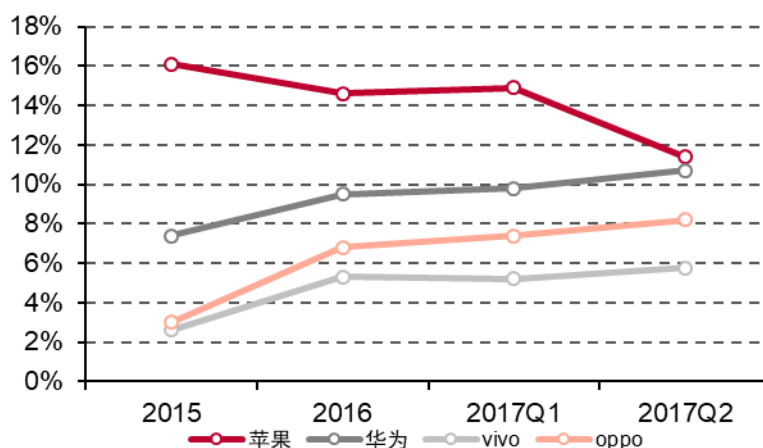


来源:公司年报、中报, 中泰证券研究所整理

拥抱国产品牌, 优化客户结构

- 相对于其主要竞争对手, 公司的主要客户分布均衡, 全面覆盖苹果及国内各大主流厂商。随着中国中高端手机市场爆发, 从 2015 年起, 国产智能手机占全球市场份额逐步增大。华为、OPPO、vivo 等三家国产品牌迅速崛起, 公司把握手机市场格局的变化, 产品在三家国产手机内占据了优势地位。由于国产手机较为主动应用快充等新技术方案, 公司凭借深厚技术积累占据多款国产旗舰手机, 未来有望逐渐渗透至更多机型, 提升份额。

图表 5 全球智能手机出货量市场份额



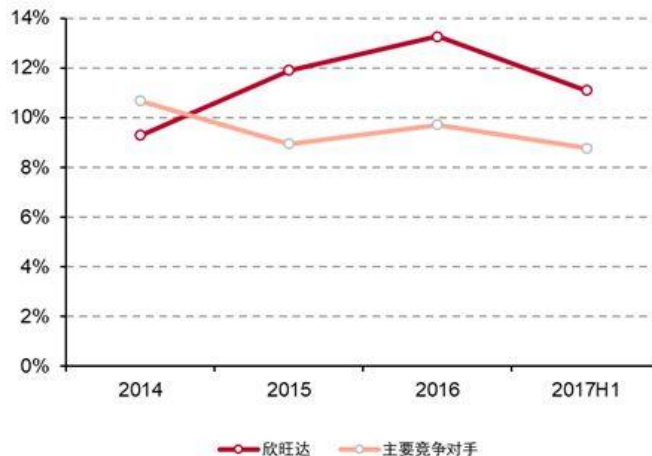
来源:IDC 数据库, 中泰证券研究所整理

图表 6 欣旺达与主要竞争对手营业收入增长率对比

图表 7 欣旺达与主要竞争对手毛利率对比

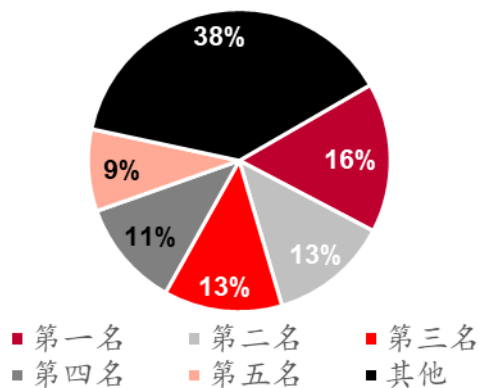


来源：公告年报、中报，中泰证券研究所整理



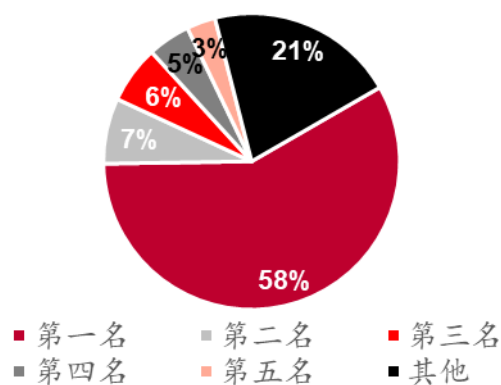
来源：公司年报、中报，中泰证券研究所整理

图表 8 欣旺达前五大客户销售占比



来源：公告年报、中报，中泰证券研究所整理

图表 9 主要竞争对手前五大客户销售占比



来源：公司年报、中报，中泰证券研究所整理

笔记本电脑业务迎来新增量

- 2017 年 H1,公司笔电业务实现营业收入 5.61 亿元, 同比增幅高达 226.78%, 占营业收入 10.25%, 占比达到新高。
- **笔电升级东风起, 需求向高质量转化:** 目前消费者使用笔记本电脑的目的以办公为主, 尤其是移动办公, 便携性日益成为消费者选购笔记本电脑的首要考虑因素之一, 因此要求笔记本电脑向更轻、更薄的方向发展。在办公需求和互联网浪潮驱动下, 上网终端要有较强的处理能力和较长的运行时间, 这就要求笔记本同时具备轻薄与高性能, 对轻薄锂电池的需求增大。因此笔记本电脑电池由传统的圆柱形 18650 电池向软包聚合物锂电池转换, 拥有先进技术的锂电池公司占据市场先发优势。笔记本电脑市场的新需求将促进笔记本电池升级替代, 为锂电池带来广阔的发展空间。
- 笔记本逐渐高端化, 产品均价也会随之提升, “升级替代+均价提升”逻辑下, 公司笔电业务业绩增速有望大幅超过行业增速。公司在技术储备、品质管控、供应链资源、自动化产线等方面具备核心竞争力, 已得到国

内外优质客户的认可，有望深度受益笔电升级红利提升市场份额。且公司的笔电业务客户集中于高端轻薄品牌厂商，拥有联想，微软等优质客户，为其笔电业务由上而下进一步扩张提供条件。

图表 10 18650 电芯与聚合物电芯的区别

	外形	容量	寿命	安全性
18650电芯	圆柱形，类似5号电池	常见为2200-2600mAH	充放500次后容量减少30%	易发生短路
聚合物电芯	超薄，灵活可定制	比18650高出30%	充放后容量无明显减少	绝不会爆炸

来源：中关村在线，中泰证券研究所整理

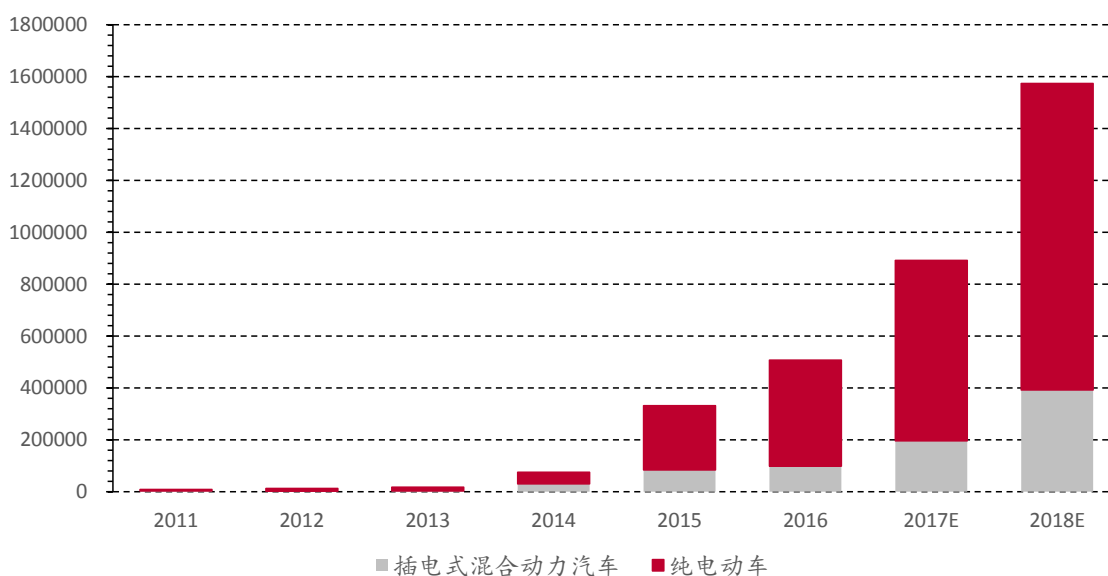
动力电池深度布局，定增项目助力起飞

新能源车助推动力电池市场进入高速增长期，定增项目卡位精准

纯电动汽车和混合动力汽车是新能源汽车产业的主流发展方向，动力锂电池已成为新能源汽车产业链中最核心的部件之一，同时也是成本占比最大的部件，因而是整个新能源汽车产业发展中最关键的环节。随着纯电动汽车和混合动力汽车的迅速普及，动力锂电池的需求量将面临爆发式增长。产量方面，高工产研锂电研究所（GGII）统计显示，2015年动力电池产量19.9GWh，同比增长220%。2016年动力电池市场继续保持高速增长，市场占比到达了52%，对2016年锂离子电池行业增长的贡献率达到了80%。在需求量方面，智研咨询预计到2020年动力锂电池的需求量将达到125GWh。

根据《锂电池市场发展白皮书》要求，预计到2020年我国新能源汽车市场规模将超过4000亿元，而与之相关的动力电池市场规模将达到2000亿元。

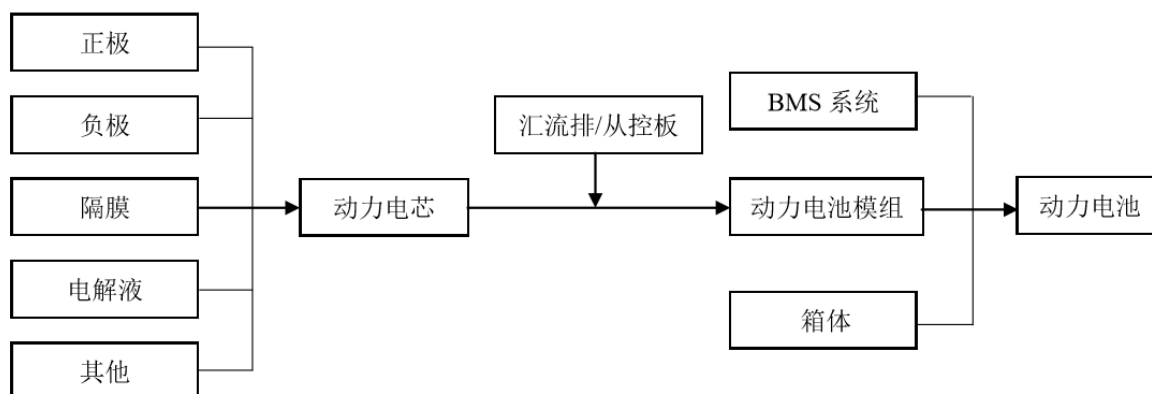
图表 11 新能源车销售量预测



来源：中国汽车工业协会，中泰证券研究所整理

- 动力电池产业链按照上中下游划分，具体分为上游供应锂矿，钴矿，石墨矿等原材料，中游完成正极，负极，电解液，隔膜等电池材料的转换制造，再进行电芯制造与 PACK 封装，下游将动力电池应用到各个领域。公司处在中游，多年来以锂电池模组 PACK 封装业务为主。

图表 12 动力电池产业链一览



来源：公司公告，中泰证券研究所整理

图表 13 公司在动力电池产业链上合作企业

	上游	中游	下游
产品与服务	钴酸锂，磷酸铁锂，三元材料 锰酸锂，石墨等	正极材料，负极材料，隔膜 电解液，电芯，pack封装等	新能源汽车，手机，笔记本电脑 电动自行车，无人机等
合作企业	厦门钨业，当升材料，杉杉科技 星源材质，贝特瑞，苏州捷力	国泰华荣，新宙邦，比克 力神，宁国晨光	吉利汽车，东风柳汽，北汽福田 小鹏汽车，东风雷诺，广州汽车

来源：公司公告，中泰证券研究所整理

- 公司于 2017 年 3 月 31 日在公告非公开发行计划，预计融资金额不超过 27.96 亿元，其中 73.5% 将用于动力类锂电池生产线建设项目。预计本次募投项目的顺利实施将助力公司实现在动力电池业务上的深度布局，拓展新的收入以及利润增长点。
 具体安排上，项目预计将建成年产 6GWh 的动力类锂电池生产线（其中 4GWh 的动力类锂电池所需的电芯来源于本募投项目，其余 2GWh 动力类锂电池所需的电芯为外购）。

图表 14 募投项目收益指标

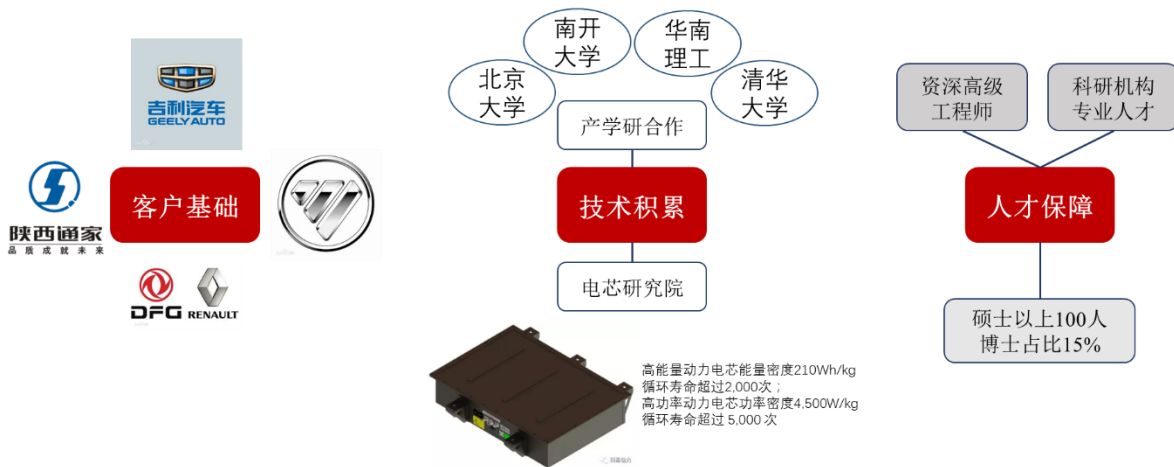
	总投资金额 (万元)	产能 (GWh)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
动力类锂电池生产线建设项目	227313.93	4	648000	60588
	产品销售单价 (元/Wh)	净利率	内部收益率	回收期
	1.62	9.35%	17.81%	6.6 年 (含建设期)

来源：公司公告，中泰证券研究所整理

具备技术、客户、人才储备等多项优势，动力电池值得期待

- 公司在动力类锂电池 PACK 工序所产产品与现有汽车及动力类锂电池业务产品相同，均为动力类锂电池；动力电芯工序生产线所产产品为动力电芯，是 PACK 工序的主要原材料，是动力类锂电池的核心部件。募投项目的动力类锂电池电芯与消费类锂电池电芯在技术原理、核心工艺等方面无重大差异，公司在消费类锂电池电芯的深厚技术积累为定增项目研发提供可靠保障。
- 公司将其中游业务从单纯的模组扩展到电芯自主制作+pack 封装。项目投产后，公司的动力类锂电池产品所需电芯将逐步实现部分自供。作为动力类锂电池的核心部件，动力电芯自产将保证公司的原材料供应，实现电芯与动力电池之间的工艺协同，同时提高产品品质，并有效降低采购成本，形成规模效益。

图表 15 公司具备技术、客户、人才储备等多项优势



来源：公司公告，中泰证券研究所整理

- **设立相关研发部门，技术进步显著。**公司成立动力电芯研究院，专注于动力电池系统与动力电芯的研制与开发。研究院已取得 29 项动力类锂电池方面专利。到目前为止，公司所开发的高能量动力电芯能力密度达到 210Wh/kg，循环寿命超过 2000 次；高功率动力电芯密度超过 4500W/kg，循环寿命超过 5000 次，**远超政策要求，达到业内先进水平。**同时，公司积极与外界合作进行尖端技术研发。2016 年到 2017 年，公司先后与南开大学，清华大学研究生院，北京大学，华南理工大学等高校签署合作项目，开展对石墨烯，硅碳负极和磷酸铁锂等新材料的研发。

图表 16 公司研发费用及增长率



来源：公司年报，中泰证券研究所整理

- 面对下游客户，公司凭借其 3C 锂电池业务的销售经验与资源，把握动力电池发展浪潮，与国内外多家知名新能源车企开展了深度合作，包括吉利汽车，广州汽车，东风雷诺，东风柳气等。公司积极推动产品通过车企认证，并与众多客户确认达成了供货意向，签署执行战略框架协议，为动力电池进一步放量打下基础。

政策变化优化市场产能结构

- 近年来，在高额补贴等利好政策的刺激之下，大批企业纷纷进入新能源汽车行业。在此背景下，新政策的出台提高行业的准入条件，推动行业内部进行洗牌升级。国家颁布的《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（简称“985 号文”）从 2017 年 1 月 1 日开始实施。对比于之前实施的“134 号文”，“985 号文”对新能源乘用车，货车和专用车的补贴金额下降，补贴门槛提高，对系统能量密度，耗电量等要求更严格。

图表 17 “134 号文”与“985 号文”对比

	134号文	985号文	变化趋势
补贴标准	纯电动乘用车续航里程与补贴金额对应关系如下：(1) $100 \leq R < 150$, 2.5万元/辆；(2) $150 \leq R < 250$, 4.5万元/辆；(3) $R \geq 250$, 5.5万元/辆。插电式混合动力乘用车（含增程式）要求续航里程不低于50公里，补贴为3万元/辆	纯电动乘用车续航里程与补贴金额对应关系如下：(1) $100 \leq R < 150$, 2万元/辆；(2) $150 \leq R < 250$, 3.6万元/辆；(3) $R \geq 250$, 4.4万元/辆。插电式混合动力乘用车（含增程式）要求续航里程不低于50公里，补贴为2.4万元/辆。	补贴金额下降
系统能量密度	无要求	纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于 90Wh/kg，对高于 120Wh/kg的按1.1倍给予补贴。	对系统能量密度要求更严格
耗电量	无要求	纯电动乘用车产品，按整车整备质量 m 不同，工况条件下百公里耗电量 Y 应满足以下要求： $m \leq 1,000\text{kg}$ 时， $Y \leq 0.014 \times m + 0.5$ ； $1,000 < m \leq 1,600\text{kg}$ 时， $Y \leq 0.012 \times m + 2.5$ ； $m > 1,600\text{kg}$ 时， $Y \leq 0.005 \times m + 13.7$ 。	对耗电量要求更严格

来源：财政部，中泰证券研究所整理

- 我们认为，在新规影响下，动力电池质量过硬、布局高效的企业能够占据优势。公司动力类锂电池和动力电芯产品核心技术及产品指标已达到业内一流水平，在现有的市场格局下将有助于公司的市场开拓和订单获取。

新业务持续扩张，智能硬件展望未来格局

- 受益于 VR 穿戴设备，无人机等硬件产品的市场需求扩张以及公司在此类业务上的持续布局，17H1 公司的新兴智能硬件业务营收达 3.26 亿元，同比增长 629.95%。公司于 2016 年成立了 VR 穿戴事业部，现已有自己的专业研发团队并和多家专业机构合作。无人机业务方面，公司已与国内外知名品牌展开深度合作，全面实现电池、配套周边及组装业务的开展。电子笔方面，公司签订了和微软的授权协议。此外智能家居(包括扫地机，智能插座，空调伴侣，温湿度感应器等)、智能手环等项目陆续量产。

图表 18 公司为大疆等客户提供电池



来源：公司公告，中泰证券研究所整理

盈利预测与投资建议

投资建议：预计公司 17~19 年归母净利润分别为 4.8/7.6/10.2 亿元。假设 18 年公司股本扩增当前股本数 20%，则 EPS 分别为 0.37/0.49/0.66 元/股，当前股价对应 17-19 年 PE 分别为 30.6/23.3/17.3X。考虑到公司为消费电子锂电龙头，且兼具动力电池未来成长空间，给予公司 18 年 30 倍估值，目标价 14.7 元。首次推荐，给予“买入”评级。

图表 19 可比公司估值

可比公司	2017E	2018E	2019E
德赛电池	29.93	22.5	17.93
比亚迪	27.06	19.96	16.08
亿纬锂能	49.31	35.8	27.59
平均PE	35.43	26.09	20.53

来源：wind，中泰证券研究所整理

风险提示

- **风险提示：**动力电池市场竞争红海化
在国家的有力支持下，大量的企业进入动力电池行业，形成动力电池红海化趋势，导致动力电池业整体产能结构过剩，动力电池价格下降压力增加，利润空间进一步压缩，盈利能力随之下降。

图表 20 公司财务数据

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,471.6	8,052.0	11,272.8	14,429.1	16,319.3
增长率	51.23%	24.42%	40.00%	28.00%	13.10%
营业成本	-5,479.1	-6,828.8	-9,874.9	-12,452.3	-13,904.1
% 销售成本	84.7%	84.8%	87.0%	80.3%	85.2%
毛利	992	1,223	1,398	1,977	2,415
% 销售成本	15.3%	15.2%	12.4%	13.7%	14.8%
营业税金及附加	-27.6	-23.8	-33.8	-43.3	-49.0
% 销售成本	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-82.6	-82.0	-112.7	-144.3	-163.2
% 销售成本	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-463.0	-598.7	-732.7	-937.9	-1,060.8
% 销售成本	7.2%	7.4%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	439	519	519	851	1,142
% 销售成本	6.8%	6.4%	4.6%	5.9%	7.0%
财务费用	-40.2	-13.2	15.5	21.7	29.2
% 销售成本	0.6%	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-30.8	-31.7	-	-	-
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3.7	-3.7	-	-0.0	-1.2
% 税前利润	1.0%	-	0.0%	-	-
营业利润	372	470	534	873	1,170
营业利润率	5.7%	5.8%	4.7%	6.1%	7.2%
营业外收支	-15.2	48.7	19.0	-4.9	0.8
税前利润	357	519	553	868	1,171
利润率	5.5%	6.4%	4.9%	6.0%	7.2%
所得税	-24.7	-58.1	-59.8	-93.8	-128.6
所得税率	0.0%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
净利润	332	463	493	774	1,045
少数股东损益	6.9	12.7	11.3	18.4	25.8
归属于母公司的净利润	325	450	482	756	1,019
净利润率	5.0%	5.6%	4.3%	5.2%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	325	450	482	756	1,019
少数股东损益	6.9	12.7	11.3	18.4	25.8
非现金支出	129.3	180.0	115.8	131.2	144.7
非经营收益	43	0	0	0	0
营运资金变动	-263.3	-172.6	-80.2	102.8	-16.1
经营活动现金流净额	638.0	1,048.2	673.8	780.9	1,177.3
资本开支	-487.1	-857.3	-167.5	-108.6	-122.3
投资	3.7	-3.7	-	-0.0	-1.2
其他	-43.8	-47.5	85.7	-	-
投资活动现金流净额	-513.3	-671.2	-65.9	-120.1	-121.2
股权募资	11	24	768	164	-122
债权募资	-40	-13	15	22	29
其他	-186	-228	-477	0	0
筹资活动现金流净额	-111.0	-307.8	64.1	187.3	-99.5
现金净流量	12	69	672	848	957

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,458.1	1,537.2	2,209.3	3,057.4	4,014.0
应收款项	1,593.1	2,313.3	2,696.8	3,716.1	3,536.9
存货	695.0	1,597.8	2,242.4	2,600.1	2,961.5
其他流动资产	313.64	228.12	490.00	378.49	585.31
流动资产	4,060	5,676	7,639	9,752	11,078
% 总资产	71.1%	68.2%	75.8%	80.1%	82.2%
长期股权投资	23.0	57.7	57.7	57.7	57.7
固定资产	889.6	1,489.5	1,593.5	1,631.3	1,636.0
% 总资产	15.0%	17.0%	15.8%	13.4%	12.1%
无形资产	211.9	279.6	269.9	260.1	250.3
非流动资产	1,651.6	2,652.4	2,435.1	2,422.1	2,399.1
% 总资产	28.9%	31.8%	24.2%	19.9%	17.8%
资产总计	5,711	8,329	10,074	12,174	13,477
短期借款	704.6	476.5	-	-	-
应付款项	1,368.8	2,408.1	3,352.3	3,565.7	4,158.8
其他流动负债	161.7	213.5	160.8	178.7	184.3
流动负债	3,372.9	5,254.7	6,014.4	7,164.9	7,547.5
长期贷款	28.9	280.0	-	-	-
其他长期负债	128.2	125.7	109.8	121.2	118.9
负债	3,528	5,640	6,124	7,286	7,666
普通股股东权益	2,183	2,688	3,949	4,888	5,810
少数股东权益	139.0	162.9	174.2	192.6	218.4
负债股东权益合计	5,711	8,329	10,074	12,174	13,477

比率分析

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标					
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.37	0.49	0.66
每股净资产 (元)	3.38	2.08	3.05	3.16	3.75
每股经营现金流 (元)	0.99	0.81	0.52	0.50	0.76
每股股利 (元)	0.08	0.03	0.04	0.08	0.08
回报率					
净资产收益率	18.1%	19.8%	13.7%	17.0%	19.1%
总资产收益率	5.8%	5.6%	4.9%	6.4%	7.8%
投入资本收益率	28.7%	33.8%	33.1%	49.9%	63.0%
增长率					
营业总收入增长率	51.2%	24.4%	40.0%	28.0%	13.1%
EBIT增长率	62.8%	17.3%	7.3%	64.2%	34.0%
净利润增长率	93.5%	38.4%	7.1%	58.8%	34.8%
总资产增长率	18.7%	45.8%	20.9%	20.9%	10.7%
资产管理能力					
应收账款周转天数	75	87	80	80	80
存货周转天数	43	51	61	60	61
应付账款周转天数	71	84	92	88	85
固定资产周转天数	38	53	49	40	38
偿债能力					
净负债/股东权益	36.3%	51.7%	69.9%	63.2%	75.0%
EBIT利息保障倍数	10.25	36.80	-33.53	-39.15	-39.09
资产负债率	66.1%	70.7%	63.3%	61.9%	58.7%

来源：中泰证券研究所整理

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。